

Кізима Тетяна Олексіївна

д.е.н., професор, професор кафедри фінансів ім. С. І. Юрія,
ЗУНУ, м. Тернопіль

Станович Мар'яна Андріївна

студентка гр. ФФзм-11, ФФО, ЗУНУ, м. Тернопіль

ПЕРСПЕКТИВИ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УМОВАХ ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ В УКРАЇНІ

У сучасних умовах повномасштабної війни, спровокованої збройною агресією РФ проти України, значно актуалізувалися питання наповнення державної казни, адже доходи економічних суб'єктів стрімко скоротилися, а видатки бюджетів, насамперед військового спрямування, різко збільшилися. Відтак, враховуючи те, що фінансові ресурси держави поступово вичерпуються, уряд змушений покривати їх за рахунок чергових запозичень.

Проте заради справедливості слід акцентувати, що не усі кошти, які Україна отримує від іноземних партнерів, ідуть на фінансову підтримку держави, позаяк певну частину з них «уряд спрямовує на виплату комерційних кредитів, забезпечуючи прибутки міжнародним фінансовим корпораціям» [1].

Зважаючи на те, що зазвичай будь-яка «фінансова діяльність, управління фінансовими ресурсами розглядаються через призму оптимізації, ... раціонального маневрування грошовими потоками» [2, с. 37], є необхідність спрогнозувати потенційні вектори розвитку ситуації у борговій сфері України у контексті ймовірної реструктуризації її державного боргу з урахуванням складної економічної та військово-політичної ситуації.

Передусім зазначимо, що лівова частка (близько двох третин) державного боргу України (який включно із гарантованим державою боргом станом на 31 березня 2022 року «становив 2,832 трлн грн або 96,81 млрд дол. США» [3]) – це зобов'язання перед іноземними кредиторами, а саме: комерційними кредиторами та міжнародними фінансовими організаціями (рис. 1).

Структура державного боргу України



Станом на 31 березня 2022 року
Дані: Міністерство фінансів України

Рис. 1. Структура державного боргу України станом на 31.03.2022 р. [1]

Слід акцентувати, що, на відміну від комерційних позик, кредити від міжнародних фінансових організацій надаються на доволі пільгових умовах, які передбачають значно нижчий відсоток та більш тривалі терміни погашення.

Окрім того, з 10,5% гарантованого державою боргу (рис. 1) більшість гарантій (а саме на суму 8,8 млрд дол) уряд надав за позиками перед зовнішніми кредиторами. До слова, крайній «випадок, коли така гарантія спрацювала, – це кредит Державній продовольчо-зерновій корпорації перед китайським Ексімбанком, за яким тепер заплатять усі українці» [1].

Відтак у нинішніх реаліях повномасштабної війни в Україні серед науковців та державних функціонерів точиться гостра дискусія стосовно можливості, необхідності та повноти сплати Україною усіх боргів перед своїми кредиторами, зокрема й іноземними.

Так, одні фахівці вважають, що в умовах збройної агресії держава не може дозволити собі витратити вкрай обмежені фінансові ресурси на виплату комерційних позик, позаяк складається доволі парадоксальна ситуація: Україна просить про фінансову допомогу, пільгове фінансування, безповоротні гранти тощо в усього світу, витрачаючи водночас ці кошти на виплату комерційних позик іноземним кредиторам, які, на відміну від інших суб'єктів, що фінансово допомагають Україні в період війни, залишаються у фінансовому вииграші. Відтак, вважають експерти, урядовцям терміново слід розпочинати переговори щодо реструктуризації державного боргу України.

Інші фахівці, з-поміж яких зокрема і очільник Міністерства фінансів України, категорично виступають проти такого розвитку подій, оскільки переконані, що це не сприятиме формуванню позитивного іміджу країни як надійного фінансового партнера, а переговори стосовно реструктуризації доцільно починати лише тоді, коли країна стане повністю неспроможною повертати свої борги (чого наразі не можна сказати про Україну, яка, на думку високопосадовців, має достатній обсяг валютних запасів у розпорядженні Національного банку й, до того ж, отримує значні обсяги фінансової допомоги від міжнародних партнерів). Принагідно зазначимо, що 11 травня 2022 року Конгрес Сполучених Штатів Америки ухвалив законопроект щодо ймовірних варіантів негайного звільнення України від сплати різного роду двосторонніх, багатосторонніх і комерційних боргів. Тобто, де-факто американські парламентарі дали чітку вказівку представникам своєї країни у міжнародних фінансових організаціях (зокрема, у Міжнародному валютному фонді та групі Світового банку), використовуючи міжнародний авторитет Сполучених Штатів Америки, просувати ідею термінового призупинення Україною виплат за міжнародними боргами. Відтак вважаємо, що такі дії світового лідера щодо фінансової підтримки України можуть відіграти ключову роль у контексті ймовірного перегляду умов запозичень або ж надання додаткової фінансової підтримки Україні для максимального зменшення її боргового навантаження.

Тож коротко охарактеризуємо ймовірні вектори розвитку ситуації у досліджуваному нами сегменті боргової політики держави, основними з яких, на наше переконання, є такі.

Потенційно можливим варіантом вирішення боргової кризи може бути вчасне обслуговування державою своїх боргів, навіть не зважаючи на сучасну складну фінансову ситуацію, пов'язану із воєнними діями на території України. У такому випадку уряд змушений буде віддавати певну частину отриманої від фінансових партнерів допомоги на погашення раніше взятих кредитів та виплату процентів за ними.

Іншим варіантом може бути оголошення країною дефолту, що передбачає повну або часткову відмову від боргових виплат. Цей варіант, на нашу думку, є небажаним для держави насамперед з політичної або ж іміджевої точок зору.

Ще одним варіантом розвитку ситуації у борговій сфері може стати проведення реструктуризації, яка передбачає домовленості з кредиторами щодо відтермінування платежів, зменшення суми боргу або ж процентної ставки за ним. Причому, на відміну від процедури дефолту, реструктуризація не підриває довіри інвесторів до держави, як надійного фінансового партнера, і навіть дає змогу у короткостроковому періоді знову отримувати необхідні кредити. У контексті України зазначимо, що переговори щодо реструктуризацію її боргів доцільно спрямувати передусім на зовнішніх кредиторів, позаяк внутрішні кредитори (насамперед, банки) і без різного роду додаткових перемовин перепозичають гроші вітчизняному уряду.

Ну і насамкінець, ймовірним варіантом часткового вирішення боргових проблем України може стати викуп урядом частини боргових зобов'язань (передусім, українських єврооблігацій), які нині вартують близько «35-45% від номіналу. Це зекономить понад 50% на погашенні суми боргу і 100% коштів, які підуть на виплату відсотків» [1], – впевнені фахівці. Однак вагомим недоліком цього варіанту є нестача в державі власних фінансових ресурсів, необхідних для такого викупу, особливо в сучасних умовах ведення активних воєнних дій. Хоча принагідно слід відмітити, що ще до початку повномасштабної війни український уряд зумів викупити «10% євробондів з погашенням у вересні, що дозволило зекономити 10-15 млн дол» [1].

Підсумовуючи викладене вище, зазначимо, що у нинішніх вітчизняних реаліях уряду слід намагатися поступово збільшувати частку внутрішнього боргу у структурі державного боргу України, по можливості залучати довгострокове пільгове кредитування та активно розвивати партнерські відносини із внутрішніми і зовнішніми інвесторами і кредиторами.

Список використаних джерел:

1. Дефолт чи реструктуризація: що буде з українським держборгом та чого чекають від США. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/05/18/687154/>
2. Кізіма Т. О. Аналіз «Витрати – Обсяг – Прибуток» у діяльності спільних підприємств. *Фінанси України*. 2000. № 4. С. 37-41.
3. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України станом на 31.03.2022 р. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>